

メック(4971 東証1部)

吉田 篤

レーティング：1 継続

銅表面処理剤の回復を受け、前回新光予想を増額修正

連結業績予想

単位：百万円（EPS、1株配当は円）

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期利益	前期比	EPS	1株配当
06/3	6,794	13%	1,426	34%	1,484	41%	978	45%	94.5	19.00
07/3	7,823	15%	1,784	25%	1,800	21%	1,184	21%	58.1	記14.00
08/3 会予	8,713	11%	2,073	16%	2,061	15%	1,394	18%	68.5	12.00
08/3 今回予	8,900	14%	2,200	23%	2,200	22%	1,480	25%	72.7	12.00
08/3 前回予	8,500	9%	2,000	12%	2,000	11%	1,330	12%	65.3	12.00
09/3 今回予	9,600	8%	2,500	14%	2,500	14%	1,620	9%	79.5	12.00
09/3 前回予	9,200	8%	2,200	10%	2,200	10%	1,430	8%	70.2	12.00
10/3 今回予	10,500	9%	2,900	16%	2,900	16%	1,880	16%	92.3	14.00
10/3 前回予	10,100	10%	2,500	14%	2,500	14%	1,620	13%	79.5	14.00
08/3 中	4,362	13%	982	4%	987	5%	689	9%	33.8	6.00

(出所) 会社資料より新光証券作成。予想は新光証券。

(注1) 株式分割 1:2 (効力発生日 06年4月1日)

(注2) 記念配当 07/3期 2.00円

要約

レーティング「1」を継続する。08/3期中間決算はすでに11月8日に修正発表済みということもあって特にサプライズはなし。ただし、下期も銅表面処理剤の粗利率を低く見積もるなど慎重な姿勢がうかがえ、通期では会社計画を上回る公算が大きいと考える。

新光証券では半導体パッケージ基板の回復に伴い、銅表面処理剤をけん引役に2ケタ成長が続くものと予想。バリュエーション面においても09/3期連結予想PERで20倍を妥当な水準と考える。

08/3期中間期業績は期初の会社計画を上回って推移。銅表面処理剤の売上がQ1の前年同期比5%増に対し、Q2はパソコン需要の回復や携帯電話の調整一巡などにより、同15%増と高い伸びを示した。

新光証券では、08/3期連結営業利益を前回予想の2,000百万円から2,200百万円へ引き上げる。半導体パッケージ基板の需要回復を背景に、銅表面処理剤やメタルレジスト剥離剤の需要増を見込む。会社計画(2,073百万円)を上回る見通しとしているのは、下期の銅表面処理剤の粗利率を上期より3ポイント程度低く見積もっている会社側の見方を保守的と判断しているためである

株式データ

株価(2007/11/22)	1,166 円
時価総額	238億円
発行済株式数	20,371千株

投資指標

PER(08/3)	16.0倍
PER(09/3)	14.7倍
EV/EBITDA(08/3)	8.3倍
EV/EBITDA(09/3)	7.5倍
PCFR(08/3)	15.4倍
PCFR(09/3)	14.2倍
ROE(08/3)	17.5%
ROE(09/3)	16.6%
PBR(08/3)	2.6倍
配当利回り(08/3)	1.03%

(注) 投資指標はすべて新光予想ベース。発行済株式数は08/3期中間期末値(自己株控除後)。



(出所) 時事通信社

1. 投資判断および業績概要

(1) レーティングは「1」を継続

08/3 期中間決算はすでに 11 月 8 日に業績予想の修正を発表済み（11 月 9 日付けアナリストレポート参照）ということもあって特にサプライズはなかったが、期初の会社計画を上回る良好なものであった。また、通期会社計画も銅表面処理剤の主力製品である高密度基板用超粗化剤「CZ シリーズ」の下期粗利率を上期より低く見積もるなど慎重な姿勢がうかがえる。

新光証券では半導体パッケージ基板の回復に伴い、銅表面処理剤をけん引役に 2 ケタ成長を予想。バリュエーション面においても 09/3 期連結予想 PER で 20 倍を妥当な水準と考え、引き続き強気のスタンスで臨みたい。

(2) 08/3 期中間期連結業績は会社計画を上回る

08/3 期中間期連結業績は売上高が前年同期比 13%増の 4,362 百万円、営業利益は同 4%増の 982 百万円となり、期初の会社計画（連結売上高：4,035 百万円、営業利益：817 百万円）を上回って推移した（11 月 8 日に業績予想の修正を発表済み）。

好調の主な要因は電子基板用薬品の出荷増によるもので、特に収益の柱である銅表面処理剤の売上が前年同期比 10%増加した。Q1 はパソコンの買い控えや携帯電話の在庫調整などにより同 5%増にとどまったが、Q2 に入ってパソコンの需要回復ならびに携帯電話の調整一巡などを背景に電子基板の生産が上向いたことを受け、同 15%増と高い伸びを示した。

また、地域別では日本が販管費の増加や収益性に劣る電子基板用機械の売上増などにより今中間期は営業減益となったものの、今年 7 月ごろより台湾の大手プリント基板メーカーが回復に向かうなど、アジアが前年同期比 16%増益と好調に推移し、これをカバーした。

(3) 08/3 期前回新光予想を増額修正

新光証券では 08/3 期連結営業利益を前期比 23%増の 2,200 百万円と予想、8 月 1 日の前回予想（2,000 百万円）から引き上げる。電子基板用薬品の売上を前回予想の 7,550 百万円から 7,770 百万円へ増額したことによるもので、パソコンや携帯電話、FPD などに搭載される半導体パッケージ基板の需要回復を背景に、下期に向けて銅表面処理剤やメタルレジスト剥離剤などの需要増を見込む。

また、会社側では 08/3 期連結営業利益を期初の 1,864 百万円から 2,073 百万円へ引き上げているが、「CZ シリーズ」の下期粗利率を上期比 3 ポイント程度低く見積もるなど、全般的に慎重な姿勢がうかがえる。

新光証券では銅表面処理剤の出荷が今年 9 月、10 月と単月ベースで過去最高を記録するなど足元は好調に推移しており、下期に向けて不安要素も特に見当たらないことから、会社計画を上回る公算が大きいと考える。

09/3 期連結営業利益も前回予想の 2,200 百万円から 2,500 百万円へ引き上げる。08/3 期同様に電子基板用薬品の売上を 8,210 百万円から 8,450 百万円へ増額、前期比 9%増と引き続き好調に推移する見通し。

会社側では半導体パッケージ基板への依存度上昇を緩和すべく汎用電子基板向け薬品の拡販に注力。今中間期も黒化処理代替「B0 シリーズ」やマイクロエッチングなど「CZ シリーズ」以外の銅表面処理剤が順調な伸びを示しており、今後のけん引役として注目される。

2. セグメント業績表

所在地別業績推移<四半期ベース>

(単位:百万円)

	06/3				07/3				08/3	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)
売上高	1,472	1,570	1,746	2,006	1,939	1,928	1,988	1,968	2,097	2,265
日本	859	851	1,013	1,072	1,021	1,086	1,090	1,081	1,237	1,292
アジア	466	586	599	771	731	675	731	702	682	807
欧州	146	131	133	161	186	166	164	189	177	166
前年同期比	-0.8%	1.9%	14.9%	36.6%	31.7%	22.8%	13.9%	-1.9%	8.2%	17.5%
日本	-3.4%	-4.1%	21.3%	26.6%	18.9%	27.6%	7.6%	0.8%	21.1%	19.0%
アジア	7.1%	17.9%	13.9%	70.6%	56.9%	15.2%	22.0%	-8.9%	-6.7%	19.6%
欧州	-8.2%	-15.5%	-14.7%	-4.2%	27.4%	26.7%	23.3%	17.4%	-4.8%	0.0%
営業利益	272	304	545	305	498	446	498	342	484	498
日本	272	291	418	270	363	372	386	290	322	379
アジア	115	162	187	230	237	225	251	236	244	293
欧州	12	8	21	9	37	17	16	4	28	-4
消去・全社	-127	-158	-81	-204	-139	-169	-156	-186	-110	-170
前年同期比	16.7%	0.7%	94.0%	24.0%	82.8%	46.7%	-8.6%	12.1%	-3.0%	11.7%
日本	-1.1%	3.9%	44.6%	2.3%	33.5%	27.8%	-7.7%	7.4%	-11.3%	1.9%
アジア	-4.2%	27.6%	39.6%	2.5x	2.1x	38.9%	34.2%	2.6%	3.0%	30.2%
欧州	-57.1%	-50.0%	2.6x	-50.0%	3.1x	2.1x	-23.8%	-55.6%	-24.3%	赤転
営業利益率	18.5%	19.4%	31.2%	15.2%	25.7%	23.1%	25.1%	17.4%	23.1%	22.0%
日本	31.7%	34.2%	41.3%	25.2%	35.6%	34.3%	35.4%	26.8%	26.0%	29.3%
アジア	24.7%	27.6%	31.2%	29.8%	32.4%	33.3%	34.3%	33.6%	35.8%	36.3%
欧州	8.2%	6.1%	15.8%	5.6%	19.9%	10.2%	9.8%	2.1%	15.8%	-2.4%

(出所) 有価証券報告書ならびに決算短信、会社説明会資料などをもとに新光証券作成。

(注) 四捨五入の関係で合計値が一致しない場合がある。

所在地別業績推移<通期ベース>

(単位:百万円)

	05/3	06/3	07/3	08/3		09/3		10/3	
	(実)	(実)	(実)	(今回予)	(前回予)	(今回予)	(前回予)	(今回予)	(前回予)
売上高	6,012	6,794	7,823	8,900	8,500	9,600	9,200	10,500	10,100
日本	3,460	3,796	4,278	5,100	4,650	5,500	4,900	5,800	5,200
アジア	1,911	2,424	2,839	3,100	3,250	3,500	3,700	4,100	4,300
欧州	640	573	705	700	600	600	600	600	600
前期比	2.8%	13.0%	15.1%	13.8%	8.7%	7.9%	8.2%	9.4%	9.8%
日本	-5.6%	9.7%	12.7%	19.2%	8.7%	7.8%	5.4%	5.5%	6.1%
アジア	16.7%	26.8%	17.1%	9.2%	14.5%	12.9%	13.8%	17.1%	16.2%
欧州	17.2%	-10.5%	23.0%	-0.7%	-14.9%	-14.3%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益	1,062	1,426	1,784	2,200	2,000	2,500	2,200	2,900	2,500
日本	1,110	1,252	1,411	1,600	1,580	1,700	1,650	1,800	1,750
アジア	475	695	949	1,200	1,030	1,400	1,160	1,700	1,360
欧州	71	51	74	50	40	50	40	50	40
消去・全社	-594	-572	-650	-650	-650	-650	-650	-650	-650
前期比	0.9%	34.3%	25.1%	23.3%	12.1%	13.6%	10.0%	16.0%	13.6%
日本	-4.1%	12.8%	12.7%	13.4%	12.0%	6.3%	4.4%	5.9%	6.1%
アジア	1.5%	46.3%	36.5%	26.4%	8.5%	16.7%	12.6%	21.4%	17.2%
欧州	黒転	-28.2%	45.1%	-32.4%	-45.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
営業利益率	17.7%	21.0%	22.8%	24.7%	23.5%	26.0%	23.9%	27.6%	24.8%
日本	32.1%	33.0%	33.0%	31.4%	34.0%	30.9%	33.7%	31.0%	33.7%
アジア	24.9%	28.7%	33.4%	38.7%	31.7%	40.0%	31.4%	41.5%	31.6%
欧州	11.1%	8.9%	10.5%	7.1%	6.7%	8.3%	6.7%	8.3%	6.7%

(出所) 有価証券報告書ならびに決算短信、会社説明会資料などをもとに新光証券作成。予想は新光証券。

(注) 四捨五入の関係で合計値が一致しない場合がある。

主要製品別売上高推移<四半期ベース>

(単位:百万円)

	06/3				07/3				08/3	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)	(実)
売上高	1,472	1,570	1,746	2,006	1,939	1,928	1,988	1,968	2,097	2,265
電子基板用薬品	1,354	1,426	1,570	1,785	1,718	1,730	1,868	1,772	1,758	1,917
銅表面処理剤	969	1,040	1,199	1,367	1,354	1,371	1,460	1,439	1,428	1,575
フラックス剤	178	185	178	176	158	152	159	139	138	140
防錆剤	101	114	105	137	106	106	113	112	86	103
メタルレジスト剥離剤	80	64	66	87	83	78	115	67	79	89
その他	23	22	20	12	15	21	20	13	24	12
電子基板用機械	51	84	94	137	123	119	29	107	215	228
電子基板用資材	54	45	62	70	78	67	81	78	108	112
その他	13	13	18	12	17	11	8	10	15	8
前年同期比	-0.8%	1.9%	14.9%	36.6%	31.7%	22.8%	13.9%	-1.9%	8.2%	17.5%
電子基板用薬品	1.9%	4.2%	10.6%	31.8%	26.9%	21.3%	19.0%	-0.7%	2.3%	10.8%
銅表面処理剤	8.5%	10.2%	25.9%	45.9%	39.7%	31.8%	21.8%	5.3%	5.5%	14.9%
フラックス剤	-11.0%	-8.9%	-20.2%	-9.3%	-11.2%	-17.8%	-10.7%	-21.0%	-12.7%	-7.9%
防錆剤	-29.9%	-18.6%	-30.0%	11.4%	5.0%	-7.0%	7.6%	-18.2%	-18.9%	-2.8%
メタルレジスト剥離剤	21.2%	28.0%	4.8%	24.3%	3.8%	21.9%	74.2%	-23.0%	-4.8%	14.1%
その他	-8.0%	-24.1%	-31.0%	-55.6%	-34.8%	-4.5%	0.0%	8.3%	60.0%	-42.9%
電子基板用機械	-44.0%	-19.2%	2.3x	4.3x	2.4x	41.7%	-69.1%	-21.9%	74.8%	91.6%
電子基板用資材	-5.3%	0.0%	44.2%	45.8%	44.4%	48.9%	30.6%	11.4%	38.5%	67.2%
その他	2.2x	-38.1%	50.0%	-63.6%	30.8%	-15.4%	-55.6%	-16.7%	-11.8%	-27.3%

(出所) 有価証券報告書ならびに決算短信、会社説明会資料、ヒアリングなどをもとに新光証券作成。

(注) 四捨五入の関係で合計値が一致しない場合がある。

主要製品別売上高推移<通期ベース>

(単位:百万円)

	05/3	06/3	07/3	08/3	09/3	10/3
	(実)	(実)	(実)	(今回予)	(前回予)	(今回予)
	(実)	(実)	(実)	(今回予)	(前回予)	(今回予)
売上高	6,012	6,794	7,823	8,900	8,500	9,600
電子基板用薬品	5,474	6,136	7,089	7,770	7,550	8,450
銅表面処理剤	3,728	4,576	5,625	6,380	6,200	7,150
フラックス剤	822	719	610	560	530	500
防錆剤	559	459	439	400	400	370
メタルレジスト剥離剤	251	299	343	350	340	350
その他	112	82	70	80	80	80
電子基板用機械	270	368	379	660	610	660
電子基板用資材	194	231	306	430	320	450
その他	73	57	47	40	20	40
前期比	2.8%	13.0%	15.1%	13.8%	8.7%	7.9%
電子基板用薬品	6.9%	12.1%	15.5%	9.6%	6.5%	8.8%
銅表面処理剤	11.4%	22.7%	22.9%	13.4%	10.2%	12.1%
フラックス剤	-2.1%	-12.5%	-15.2%	-8.2%	-13.1%	-10.7%
防錆剤	-0.4%	-17.9%	-4.4%	-8.9%	-8.9%	-7.5%
メタルレジスト剥離剤	0.8%	19.1%	14.7%	2.0%	-0.9%	0.0%
その他	-8.9%	-26.8%	-14.6%	14.3%	14.3%	0.0%
電子基板用機械	-34.3%	36.3%	3.0%	74.1%	60.9%	0.0%
電子基板用資材	-23.6%	19.1%	32.5%	40.5%	4.6%	4.7%
その他	21.7%	-21.9%	-17.5%	-14.9%	-57.4%	0.0%

(出所) 有価証券報告書ならびに決算短信、会社説明会資料、ヒアリングなどをもとに新光証券作成。予想は新光証券。

(注) 四捨五入の関係で合計値が一致しない場合がある。

【アナリストによる証明】

リサーチアナリストであり、本レポートの執筆者である吉田篤は、本レポートに表明された見解が、全ての対象企業または対象有価証券に対する私個人の見解を正確に反映していることを、ここに証明します。また、私は、過去、現在または将来において、私の報酬のいかなる部分も、本レポート中の特定の推奨もしくは見解に直接的または間接的に関連しないことを証明します。

【重要な開示情報】(2007年11月22日現在)

1. 新光証券と本レポートに記載されている次の会社が親会社、子会社、関連会社、関係会社の関係にあります。
該当なし
2. 新光証券の役員が本レポートに記載されている次の会社の役員を務めています。
該当なし
3. 本レポートを作成したアナリストが本レポートに記載されている次の会社の役職員、顧問となっています。
該当なし
4. 本レポートを作成したアナリストの家族(生計を一にする家族または同居している家族をいう、以下同じ)が、次の会社の役員を務めています。
該当なし
5. 新光証券および/またはその関係会社は、本レポートに記載されている次の会社の発行済株式総数の5%超を保有しています。
該当なし
6. 本レポートを作成したアナリストまたはその家族が本レポートに記載されている次の会社の有価証券を保有しています。
該当なし
7. 新光証券は過去12ヵ月間に、本レポートに記載されている次の会社のエクイティファイナンスの募集または売出しに際し、主幹事または共同幹事を務めています。
該当なし
8. 新光証券は過去12ヵ月間に提供した投資銀行業務の対価として、本レポートに記載されている次の会社より報酬を受領した、あるいは、向こう3ヵ月以内に投資銀行業務に対する報酬を受領する予定であり、または、受領すべく営業活動をしている。
該当なし
9. 新光証券は本レポートに記載されている次の会社のマーケットメイクを行っています。
該当なし
10. 新光証券がカバレッジしている全銘柄のレーティング分布状況は、以下の通りになっています。また、レーティングごとに新光証券が過去12ヵ月間に提供した投資銀行業務の対価として報酬を受領した企業の分布情報もあります。

2007年11月22日現在

レーティング	全調査対象銘柄		投資銀行部門顧客	
	数	合計比	数	合計比
1	67	23%	9	45%
2+	93	32%	5	25%
2	123	42%	6	30%
2-	8	3%	0	0%
3	0	0%	0	0%
合 計	291	100%	20	100%

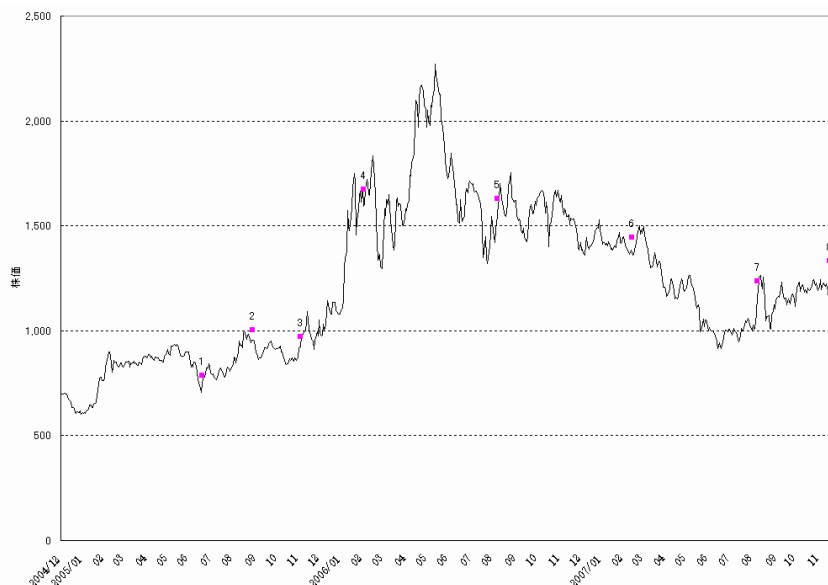
(注) 調査対象銘柄数は、過去6ヵ月間にレーティングを付与した銘柄数。

11. 株価レーティングの定義は以下の通りになっています。
 - 1 新光証券のアナリストが今後6ヵ月間のパフォーマンスがTOPIXに対して「10%超上回る」と予想している銘柄。
 - 2+ 新光証券のアナリストが今後6ヵ月間のパフォーマンスがTOPIXに対して「0~10%上回る」と予想している銘柄。
 - 2 新光証券のアナリストが今後6ヵ月間のパフォーマンスがTOPIXに対して「±5%以内」と予想している銘柄。
 - 2- 新光証券のアナリストが今後6ヵ月間のパフォーマンスがTOPIXに対して「0~10%下回る」と予想している銘柄。
 - 3 新光証券のアナリストが今後6ヵ月間のパフォーマンスがTOPIXに対して「10%超下回る」と予想している銘柄。

(注) レーティングを今回変更しないで「継続」とする場合と「 」とする場合の違い
「継続」: レーティング計測起点の株価を変更しない場合
「 」: レーティング計測起点の株価を今回変更する場合

12. 過去 36 カ月間の株価チャートとレーティングの推移は以下の通りとなっています。

メック（4971）2007 年 11 月 22 日現在



連番	発行日	レーティング	終値(円)
1	2005/06/14	2+	750
2	2005/08/22	2+	957
3	2005/10/27	1	923
4	2006/01/27	1	1,595
5	2006/08/01	1	1,550
6	2007/02/07	1	1,375
7	2007/08/01	1	1,177
8	2007/11/09	1	1,267

【その他の重要な開示情報】

1. 本レポートは新光証券株式会社（以下「新光証券」）が証券投資の参考となる情報の提供を目的に作成したものであり、有価証券の売買勧誘を目的としたものではありません。
2. 本レポートに記載されている情報および見解は、新光証券が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、新光証券が信頼できると判断した情報源から入手したのですが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。ここに記載された情報が金融市場や経済情勢の変動により妥当性がなくなる場合があります。ここに記載されている見解を予告なしに変更する場合があります。
3. 新光証券は本レポートにおいて、投資家に対し、（１）特定の投資の妥当性を評価したり、または、（２）特定の情報源の妥当性を評価するものではありません。また、本レポートは投資に対し税務、法務、投資などの助言をするものではありません。
4. 新光証券はいかなる場合においても、直接間接を問わず、本レポートを受け取った投資家に対し一切の法的責任を負いかねます。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなさるようお願いいたします。
5. 過去の実績は必ずしも将来の成果を予告するものではありません。特に明記が無い限り、将来の業績等に関する予想はすべてアナリストによるもので、妥当と思われる要因に基づいて立てていますが、実際の業績などのパフォーマンスは異なる場合もあります。従って、将来のパフォーマンスに対し、明示的、黙示的を問わずいかなる保証を負うものではありません。
6. 本レポートに新光証券、またはその関連会社に関する情報や見解が含まれる場合もありますが、それらはすべて公開されている情報に基づくものです。本レポート作成者によるいかなるインサイダー情報の利用や取得も禁じられています。
7. また、掲載したすべての企業について株価の下落や発行者の信用状況の悪化などにより、投資元本を割り込むことがありますのであらかじめご了承ください。なお新光証券および同関連会社は本レポートの表紙に記載されている企業の有価証券、またはそうした有価証券の派生商品、もしくは本レポート内で言及されている他の企業の有価証券を自己または委託にて取引することがあり、本レポートで論じている方法と異なる方法で取引を行っている場合もあります。また、そうした証券を発行した企業とその関連会社に対し、各種金融サービスを提供する場合もあります。
8. 本レポートは日本では新光証券（東京）により、香港では新光証券（香港）により配布されています。
9. 本レポートは新光証券の著作物であり事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を引用または複製、転送などにより使用することを禁じます。

【金融商品取引法に係る重要事項】**株式のリスク**

- ・リスク要因として株価変動リスクと発行者の信用リスクがあります。株価の下落や発行者の信用状況の悪化などにより、投資元本を割り込むことがあり、損失を被ることがあります。

手数料など諸費用について

- ・株式の売買取引には、約定代金に対して最大 1.2075%（税込み）(217,392 円以下の場合は、2,625 円（税込み）)の手数料が必要となります。
- ・平成 19 年 10 月 1 日より発生する保護預り口座管理料は頂戴しません。

商号等：新光証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 94 号

加入協会：日本証券業協会、（社）投資信託協会、

（社）日本証券投資顧問業協会、（社）金融先物取引業協会